DOUTRINA

CLASSE E ESPÉCIE DE AÇÕES

NELSON CÂNDIDO MOTTA

Notas para uma interpretação sistemática e teleológica dos arts. 136 e 137 da Lei das S/A — Alteração na proporcionalidade entre espécies existentes — Análise crítica do entendimento extensivo adotado pela CVM sobre essa matéria

A QUESTÃO

1. Sociedade aberta, cujo capital seja representado, em partes iguais ou diferentes, por ações ordinárias e preferenciais, emitidas umas e outras sem distinção de classes, pode ou não aumentar, válida e eficazmente, o seu capital social, oferecendo à subscrição apenas ações preferenciais (idênticas às anteriormente emitidas) independentemente da aprovação, em assembléia especial, da deliberação adotada por mais de 2/3 das ações ordinárias?

ESPÉCIES DE AÇÕES

2. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confiram a seus titulares são — segundo a lei — de três *espécies*: ordinárias, preferenciais e de fruição (Lei 6.404/76, art. 15).

CLASSES DE AÇÕES

3. As ações de duas dessas espécies podem ser divididas em "classes diversas": as ordinárias, somente em se tratando de sociedades fechadas (art. 16); as preferenciais, sejam elas de companhias abertas ou fechadas, em razão das distintas vantagens ou preferências atribuídas a cada uma das classes, ou das restrições a que ficarão as mesmas sujeitas (arts. 18 e 19).

CONCEITO DE CLASSE

4. A expressão classe, segundo os léxicos, designa uma divisão, uma ordem, uma distribuição dentro de uma série de dois ou mais grupos, cada um deles com características próprias e distintas. A noção de classe é indissociável da de classificação, que significa, exatamente, a ação de dividir ou distribuir por classes, ou seja, por uma pluralidade de grupos ou categorias. Espécies são, pois, unicamente aquelas que a lei enumera e define. As classes não. Elas serão tantas quantas a sociedade queira criar, por ato próprio. Constituem portanto, espécie e classe, categorias distintas e inconfundíveis.

5. Como não se pode presumir que o legislador tenha empregado a expressão classe com sentido diverso daquele que lhe é emprestado na sua acepção correta — gramatical ou técnica — o texto legal há de ser entendido tal como foi formulado, atribuindo-se a cada palavra o seu próprio e exato significado, especialmente quando esse significado é o que melhor se harmoniza com a interpretação sistemática, lógica e teleológica da regra legal, conforme adiante se demonstrará.

6. Tendo em conta, pois, a exata acepção do vocábulo "classe" e diante do claro e preciso enunciado da lei, não há como confundir-se e equiparar-se, mediante inadmissível exercício de analogia, classe de ações e espécie de ações.

AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL: A REGRA

7. O capital social pode ser aumentado por deliberação da assembléia geral, que tem competência privativa para reformar o estatuto social (arts. 122 e 166). E a lei, ao disciplinar o exercício do direito de preferência, claramente admite que o aumento do capital possa ser feito por emissão de espécies existentes e importa na alteração das respectivas proporções no capital social (art. 171, § 1.°, "b"). O exercício dessa faculdade pela AGE não está subordinado à condição prevista no § 1.º do art. 136 (aprovação por assembléia especial). A alteração na proporcionalidade entre as espécies existentes — desde que não afete nem abale o equilíbrio entre as classes — independe, pois, para sua eficácia, do consentimento em separado dos titulares de ações preferenciais. É essa uma franquia que a lei outorga à AGE — e que não pode ser invalidada por um abuso de analogismo.

AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL: AS EXCEÇÕES DO ART. 136

8. As regras gerais que disciplinam o aumento do capital social e a reforma do estatuto das sociedades anônimas comportam as exceções taxativamente enumeradas no art. 136. Na parte que interessa à questão ora sob exame, aquele dispositivo estabelece, no seu § 1.º, que as deliberações sobre as matérias constantes dos incs. I e II (a seguir analisados) dependem de aprovação por titulares de mais da metade da classe de ações preferenciais interessadas, reunidas em assembléia especial.

AS HIPÓTESES PREVISTAS NOS INCS. I E II DO ART. 136

9. No inc. I do art. 136 a lei contempla as hipóteses seguintes: a) de criação de ações preferenciais; e, b) de aumento de classe existente, sem guardar proporção com as demais; e, no inc. II, a lei arrola as hipóteses (a) de alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais; e, (b) de criação de classe nova mais favorecida.

10. Diante da límpida clareza desses dois dispositivos é de ter-se, como indubitável, que só depende de aprovação por assembléia especial, a eficácia das deliberações da AGE que importem: a) ou no aumento de classe (e não espécie) existente sem guardar proporção com as demais; ou, então, b) em alteração nas

preferências (etc.) de uma ou mais classes ou na criação de classe nova mais favorecida.

Nenhuma dessas hipóteses se verifica na questão aqui examinada. Trata-se, na situação considerada, de uma sociedade que já tem parte do seu capital representado por ações preferenciais, não distribuídas em classes. E que delibera aumentar esse capital emitindo ações da mesma espécie (preferenciais) já existente, com características idênticas às das anteriormente emitidas. Parece evidente que, nessas circunstâncias, seria impossível vislumbrar-se uma qualquer quebra de proporções entre classes existentes, numa sociedade de classes inexistentes. O que ocorre, in casu, é alteração da proporcionalidade entre espécies, e isso, como já anteriormente demonstrado, a lei admite, de modo expresso, no art. 171. Não há como cogitar-se, também, nem de alteração nas preferências, nem na criação de classe mais favorecida, quando se sabe que as novas ações terão características idênticas às das ações da mesma espécie (preferenciais) anteriormente emitidas.

11. Quanto à criação de ações preferenciais, prevista no inc. I, escusa demonstrar que houve aí um lapso evidente na redação do § 1.º do art. 136. Obviamente a eficácia da deliberação da AGE, de criar ações preferenciais, não poderia depender de aprovação desses mesmos acionistas reunidos em assembléia especial. É cronologicamente inevitável que a eficácia de tal ato societário tenha antecedência sobre a assembléia especial, que somente poderá reunir-se depois de regular e validamente consumada a reforma do estatuto e emitidas as ações preferenciais.

O PONTO DE VISTA DA CVM

12. No Parecer CVM/SJU/004/85 — em que se faz remissão a pronunciamentos anteriores de sua Superintendência Jurídica — a CVM entendeu que uma sociedade aberta, cujo capital seja já representado por ações das duas espécies (ainda que não divididas em *classes*) e queira aumentá-lo, mediante a emissão somente de ações preferenciais, de características idênticas às das já existentes, só poderá fazê-lo eficazmente se obtiver a aprovação da assembléia especial dos titulares daquela espécie de ações. Da ementa desse Parecer destacamos o trecho seguinte: "O art. 136 da lei societária abrange a quebra de proporção entre classe única de preferenciais e as ações ordinárias, pois inexiste diferença, sob o ponto de vista de repercussão nos direitos dos acionistas, entre este caso e aquele em que a companhia tem mais de uma classe de preferenciais".

Esse enunciado deriva, dentre outras, da seguinte afirmação constante daquele pronunciamento: "Embora a diferença entre ações ordinárias e preferenciais seja uma diferença de espécie, não se deve interpretar a lei literalmente, mas sim entendê-la dentro de uma perspectiva teleológica".

Permitimo-nos dissentir desse ponto de vista pelas razões a seguir desdobradas.

ALGUNS SUBSÍDIOS DE HERMENÊUTICA

13. É fora de dúvida que o art. 136 rege situações especiais, que mereceram do legislador um tratamento diferenciado e excepcional, distinto daquele

estabelecido, como regra geral, para reforma do estatuto. A aprovação das matérias elencadas nesse dispositivo (menos aquela referida no inc. III) é pressuposto para exercício do direito de retirada pelos acionistas dissidentes. Por isso, e diante das sérias e relevantes conseqüências que o recesso pode ter na estabilidade financeira das empresas, cumpre proceder com extrema cautela no exame e na aplicação do art. 136, tendo presente que é taxativa a enumeração das hipóteses dele constantes, e que se revestem, todas elas, de um nítido caráter de excepcionalidade, o que por si só afasta qualquer possibilidade de estender e ampliar, por analogia, a órbita de regência do texto legal.

14. É, aliás, princípio consagrado de hermenêutica que as disposições que estabeleçam formalidades e condições especiais para um ato jurídico, bem como aquelas que editam normas de exceção, devem ser interpretadas estritamente. Continua a prevalecer, na interpretação dos negócios jurídicos, o preceito clássico, segundo o qual exceptiones sunt strictissimae interpretationis. E se mantém, igualmente viva e atuante, a regra de exegese que durante largo período figurou na Lei de Introdução do Código Civil, de acordo com a qual "a lei que abre exceção a regras gerais ou restringe direitos, só abrange os casos que especifica".

"Consideram-se excepcionais — ensina Carlos Maximiliano com a sua alta autoridade — as disposições que introduzem exceções de qualquer natureza a regras gerais, ou a preceito da mesma lei, a favor de indivíduos ou classes da

comunidade" (in Hermenêutica e Aplicação do Direito, n. 275).

15. A CVM, certamente por excesso de zelo, e talvez sem considerar as implicações e as complicações que desencadeava, se permitiu interpretar de maneira extensiva, abrangente e analógica, matéria de interpretação estritíssima. Acrescentou, por via oblíqua, ao texto legal — que sendo taxativo esgota e exaure as hipóteses de incidência — uma nova e drástica restrição ao princípio majoritário e à autoridade funcional da assembléia geral, em assunto de sua privativa competência.

16. Mais do que isso: ampliou, por efeito de sua interpretação, o espaço demarcado pelo legislador para organizar e conter, dentro de rígidos limites, o exercício do direito de retirada — que por ser um ato contrário, em tese, aos interesses da sociedade — há de ficar circunscrito aos casos que a lei enumera.

- 17. O instituto do recesso continua a ser objeto da mais acesa controvérsia entre os juristas de todo o mundo. A maioria dos países dentre os quais a França, a Inglaterra, a Alemanha, a Bélgica, a Suíça, a Holanda, o Canadá e o Chile preferiu não admití-lo. Outros, como os Estados Unidos, a Espanha, a Argentina, o Japão e vários países da América Latina só admitem o direito de retirada em situações extremas, que caracterizem uma flagrante ruptura das bases essenciais do pacto societário, abrangidas em poucas e prudentes hipóteses de dissidência. A nossa Lei 6.404/76, concedeu ao direito de retirada uma amplitude singular e sem paralelo, mas por isso mesmo bloqueou, na taxativa, exaustiva e terminante enumeração constante do texto, qualquer possibilidade de extensão dos casos de recesso. É essa, também em nosso Direito, uma prerrogativa excepcional que a lei confere ao acionista dissidente de contrapor (e até de sobrepor) os seus interesses particulares de sócio aos interesses gerais da maioria e da própria sociedade.
- 18. Ao equiparar espécie de ações e classe de ações a CVM não incorreu apenas num escusável, compreensível (e até mesmo generalizado) tropeço literal,

mas de fato desfigurou, em profundidade, — sobretudo na motivação que desdobrou para justificar o seu ponto de vista — o sentido da regra legal. E, com o peso da sua autoridade institucional, introduziu nas práticas societárias uma nova e perturbadora possibilidade de recesso, não prevista na Lei das S/A.

19. Não é certo, positivamente não, que o disposto no inc. I e no § 1.º do art. 136 deva abranger também "a quebra de proporção entre classe única

de preferenciais e as ações ordinárias".

Conforme já de início demonstramos, nem os léxicos nem a lógica permitem que se fale em classe única de ações. Se é classe não é única; se é única, não é classe. É essa — repetimos — uma locução contraditória nos seus termos, uma categoria incompatível e inconciliável com qualquer critério de classificação, que necessariamente pressupõe a ação de dividir determinada espécie por uma pluralidade de classes.

- 20. A quebra de proporção entre duas espécies de ações é prática reiteradamente admitida pela lei, seja quando prevê que as ações preferenciais possam representar, no capital social, até o dobro da proporção representada pelas ações ordinárias (art. 15, § 2.°); seja quando, ao tratar do direito de preferência, explicita que o aumento do capital pode ser feito mediante emissão de espécies existentes e importar na alteração das proporções respectivas no capital social (art. 171, § 1.°, "b").
- 21. Não faz, aliás, nenhum sentido pretender-se que uma companhia, cujo capital seja, num determinado momento, representado por ações ordinárias e preferenciais (em igual número ou não) deva manter invariável e inalterada, e para sempre, a mesma proporção entre ambas as espécies, a menos que possa obter a concordância de mais da metade dos titulares das ações preferenciais e aceitar a eventualidade de recesso dos dissidentes. Tudo leva a crer que a CVM, ao assentar o seu ponto de vista, não levou em conta que, a prevalecer a sua rígida exegese, estaria criada uma injusta e inadmissível discriminação entre as companhias abertas que se constituíram antes e aquelas que se organizaram depois do advento da Lei 6.404/76. As primeiras, as companhias abertas que existiam antes de dezembro de 1976, tinham necessariamente limitada em 50% a participação das ações privilegiadas no capital social. E caso pretendessem adequar o estatuto ao regime da lei nova, aumentando para 2/3 a proporção das preferenciais, estariam — segundo o entendimento da CVM — inevitavelmente sujeitas a sofrer o recesso pedido por eventuais dissidentes, titulares de ações ordinárias e preferenciais. Por sua vez, as sociedades constituídas após a expedição da lei, teriam podido ou formar o seu capital inicial com 2/3 de ações preferenciais, ou então prever tal possibilidade nos seus estatutos, sem sofrerem a ameaça de recesso.

A consequência prática mais evidente dessa diferença de tratamento seria uma maior facilidade de acesso das companhias novas aos mercados de bolsa e balcão, desfavorecendo as antigas sociedades, que teriam de suportar os ônus e riscos do recesso se quisessem concorrer, com dois terços de ações preferenciais, ao mercado de oferta pública.

22. Conforme já anteriormente reiterado, a lei expresamente admite no seu art. 171 que no aumento de capital possa ser alterada a proporção entre espécies de ações já existentes. É essa uma deliberação privativa da AGE que pode optar entre emitir exclusivamente ações ordinárias, ou então preferenciais,

ou ainda ações de ambas as espécies, nas proporções que entender mais convenientes, independentemente da aprovação dos preferencialistas, desde que não haja prejuízo nem desfavorecimento para qualquer das classes existentes. Inexistindo classes obviamente inexiste a possibilidade de prejuízo ou desfavorecimento de quem quer que seja.

23. O temor manifestado pela CVM, de que o aumento desproporcional de uma espécie (no caso ações preferenciais) possa ocasionar prejuízo, ainda que meramente potencial, aos antigos acionistas dessa categoria "no caso do lucro ser insuficiente para fazer face ao pagamento integral dos dividendos"

prioritários, esse temor é descabido e não pertinente.

É claro que todo aumento de capital — qualquer que seja a espécie de ações emitidas — tem "repercussão no direito dos acionistas". Se o aumento realizar-se mediante emissão tão-somente de ações ordinárias, os titulares de ações preferenciais que pretendam manter a participação que já tinham no capital social, estarão obrigados — no exercício de preferência legal que lhes cabe — a subscrever ações de espécie diferente daquelas que já possuíam. Esse efeito — ainda que pudesse contrariar o interesse e a predileção de tais acionistas — não poderia ser por eles obstado, uma vez que a eficácia dessa deliberação da AGE não dependeria da aprovação por assembléia especial de preferencialistas, nem ensejaria o exercício, por qualquer acionista, do direito de retirada.

24. Não haveria porque entender-se, de modo diferente, no caso do aumento realizar-se através da emissão exclusivamente de ações preferenciais, de carac-

terísticas idênticas às das ações dessa espécie já existentes.

25. Na verdade, os legítimos interesses patrimoniais dos acionistas, no caso de aumento de capital devem ser salvaguardados mediante a correta aplicação dos critérios de fixação do preço de emissão, que a lei explicitou no § 1.º do art. 170, exatamente para impedir "a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas".

- 26. Pretender-se que a assembléia geral, para não atingir interesses dos antigos acionistas, só possa deliberar aumentos do capital social: a) ou preservando estritamente a proporção antes existente entre ações de espécies diferentes; b) ou, então, submetendo obrigatoriamente a sua deliberação ao beneplácito dos titulares de ações preferenciais, ficando ainda sujeita ao pedido de recesso dos acionistas dissidentes; equivale a invalidar e destruir os mecanismos de decisão que a lei instituiu, a negar eficácia ao direito de voto, a desconsiderar a vontade da maioria, em matéria de competência privativa da assembléia geral; equivale, enfim, a desorganizar o sistema de formação de vontade da companhia, transferindo o poder de decisão dos acionistas votantes para os não votantes.
- 27. O aumento de capital é ato que se cumpre no interesse direto e imediato da companhia. A modalidade do aumento desde que não importe na criação de nova espécie de ações, nem afete o equilíbrio qualitativo ou quantitativo entre as classes porventura existentes pode ser livremente deliberada pela AGE, observadas as cautelas e limitações previstas na lei. Por isso mesmo o aumento de capital, que seja necessário à companhia, para equilibrar ou expandir os seus negócios, não pode, por si só, ser vislumbrado como uma possível ameaça aos interesses pecuniários dos sócios, qualquer que seja a espécie (desde que já existente) de ações emitidas, salvo se caracterizada qualquer das situações excepcionais, expressamente previstas nos incs. I e II do art. 136.

28. Do fato, absolutamente inevitável, de que ao aumento de capital corresponde um aumento do número de ações que irá concorrer ao resultado de cada exercício, não se pode inferir (como parece ter inferido a CVM) que o lucro por ação — que presumidamente será estimulado pelo ingresso de novos recursos — venha a sofrer uma concorrência inaceitável, que possa ser obstada pelos antigos acionistas. O aumento de capital, se corretamente realizado, não compromete o valor patrimonial das ações, nem ocasiona a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas nos resultados do exercício. Não é, evidentemente, a circunstância de manter-se, no aumento de capital, a estrita proporção entre as espécies existentes, que poderá eliminar o risco inerente ao investimento acionário, ainda que representado por ações preferenciais. O apego a essa rígida simetria — que a CVM pretendeu justificar através de especiosos exercícios de aritmética — só tem servido para tolher e complicar a vida das companhias abertas. E, na prática, não contribui em nada para assegurar, em termos absolutos, maiores vantagens aos preferencialistas na partilha dos lucros.

29. O que a lei declaradamente objetivou, no § 1.º do art. 136, foi impedir que, através de aumentos de capital, fossem introduzidas alterações lesivas ou não equitativas nas relações existentes entre classes de ações preferenciais, isto é, entre as diferentes classes em que se divida ou se distribua essa espécie, numa sociedade aberta. E, portanto, se do aumento não resultar: a) nem aumento desproporcional de classe existente; b) nem alteração nas preferências e vantagens de uma ou mais classes; e, c) nem, igualmente, a criação de nova classe mais favorecida; então — é imperioso concluir-se — a eficácia do aumento de capital, deliberado pela AGE, não dependerá de aprovação, em assembléia

especial, dos titulares (mais de 50%) das classes interessadas.

30. Tratando-se de sociedade aberta, que tenha o seu capital representado por ações das duas espécies (ordinárias e preferenciais), e nenhuma delas dividida em classes, seria arbitrário e injurídico obrigá-la a sujeitar-se às condições e formalidades previstas no § 1.º do art. 136, e eventualmente a sofrer o direito de retirada dos acionistas dissidentes, diante de uma hipótese de recesso que a lei não estabeleceu. A CVM vem desempenhando com zelo e seriedade as suas árduas funções na regulação do mercado. Por isso mesmo é estranhável que se tenha permitido, pela imoderação hermenêutica, alterar o exato sentido de uma regra legal que é clara e precisa, ampliando e distendendo o alcance de uma norma de exceção, insuscetível de interpretação extensiva e analógica.

31. O ponto de vista que, nessa matéria, vem sendo sustentado pela CVM, com apoio, aliás, de alguns juristas eminentíssimos, pode conduzir às mais sur-

preendentes e disparatadas conclusões. Senão vejamos:

32. Se determinada companhia aberta, com capital formado de ações de ambas as espécies, deliberar emitir: — ou apenas ações ordinárias; — ou, em proporções diversas, ações ordinárias e preferenciais, idênticas às anteriormente existentes; — ou, ainda, apenas ações preferenciais; a proporção entre as duas espécies sempre estará rompida. Nesse caso, pergunta-se: os titulares de ações ordinárias, porque terão de concorrer com maior número de ações privilegiadas ou não, ao rateio dos dividendos, estariam, só por isso — e no caso de discordarem do aumento — autorizados a exercer o direito de retirada? Entendemos que não. Entender de outro modo equivaleria a admitir que em todas as modalidades de aumento de capital — salvo naquelas de proporcionalidade simétrica

— a porta do recesso estaria escancarada para quem, por oportunismo ou para colher vantagem patrimonial, resolvesse retirar-se da sociedade, convertendo o esforço de capitalizar num ameaçador fator de descapitalização.

Por que, então, se haverá de reconhecer aos titulares de ações preferenciais, mesmo quando aprovado pela maioria deles (mais de 50%) o aumento, a facul-

dade de franquear aos dissidentes o direito de retirada?

33. Levado assim às últimas conseqüências, o entendimento da CVM, nessa complexa e delicada questão, pode conduzir à seguinte e inquietante conclusão: sempre que a AGE de uma sociedade aberta, cujo capital seja representado por ações de espécies (e não classes!) diferentes, quiser deliberar validamente um aumento do seu capital social, estará obrigada: a) ou a emitir, em proporções idênticas, ações de ambas as espécies; b) ou, então, a sujeitar a sua decisão à aprovação dos titulares de mais da metade das ações preferenciais; e, ainda que tal aprovação seja obtida, a suportar o eventual recesso dos dissidentes.

34. Em decorrência, a faculdade prevista no § 2.º do art. 15 (que permite à sociedade ter 2/3 do seu capital constituído por ações preferenciais) somente poderia ser válida e incondicionalmente exercida pela AGE (salvo no caso de prévia previsão estatutária) no instante em que fossem criadas as ações privilegiadas. Foi exatamente o que fizeram as sociedades formadas após o advento da Lei 6.404/76, e o que não puderam fazer as anteriormente existentes, para não

incorrerem no risco de recesso.

35. Ao que tudo indica não é essa sistemática, rígida e acanhada, restritiva e paralisadora, a que melhor se harmoniza com a interpretação lógica e teleológica das inovações, de sentido eminentemente institucional, acolhidas na nova Lei das S/A. O que o novo diploma pretendeu, declaradamente, foi estimular a democratização das empresas, facilitar o acesso delas ao mercado de oferta pública, dotar a empresa nacional de flexibilidade para capitalizar-se adequadamente, sem impor aos seus controladores um esforço financeiro que os mesmos, via de regra, não tinham condições de suportar. Foi certamente para evitar que o desenvolvimento das grandes e médias empresas nacionais viesse a ser freado pelas limitações financeiras dos seus controladores, confrontados com a alternativa de desistir do aumento — e interromper o crescimento da empresa próspera — ou, então, de renunciar ao controle, para outros grupos mais poderosos (quase sempre estrangeiros), foi sobretudo para favorecer o empresário privado nacional que a lei instituiu as flexibilidades incorporadas aos arts. 15 e 112, isto é, elevação para 2/3 do capital o limite de emissão de ações preferenciais e a abolição do voto nas ações ordinárias ao portador.

36. O ponto de vista acolhido pela CVM esvazia de qualquer sentido útil e de qualquer viabilidade prática a norma que permite à sociedade, quando lhe parecer oportuno, necessário ou conveniente, elevar até o limite de 2/3 a participação das ações preferenciais no seu capital social, por deliberação soberana de sua assembléia geral, desde que inexistam interesses de classes a sal-

vaguardar.

37. Cumpre considerar, ainda, um outro efeito, especialmente perverso, que poderia decorrer do entendimento sufragado pela CVM, na interpretação extensiva e analógica por ela dada ao § 1.º do art. 136. Escusa demonstrar que são preferenciais, e ao portador, em esmagadora maioria, as ações em poder do público, o que significa que tais papéis estão sempre muito pulverizados em

mãos da poupança popular. A experiência já provou que é virtualmente impossível reunir, numa assembléia especial de preferencialistas, mais de 50% dos portadores de tais ações. Fazer depender desse evento irrealizável, desse quorum inatingível, a eficácia e a validade de uma deliberação na assembléia geral, equivale a decretar a absoluta inviabilidade de qualquer ato societário sujeito a essa condição. A lei foi prudente e cautelosa ao restringir a exigência dessa ratificação apenas aos titulares das classes diretamente afetadas — o que limita, sensivelmente, o número de acionistas chamados a participar da assembléia especial. Equiparar-se classe a espécie corresponde a alterar a critério fixado na lei, estabelecendo uma exigência de observância impossível, capaz de paralisar, indefinidamente, a implementação de um aumento de capital, que é sempre ato de relevante interesse para a sociedade, regularmente deliberado pela AGE, no exercício de atribuições legais que lhe são próprias e privativas.

38. Não é sempre, nem necessariamente, a desproporção na emissão de espécies diferentes que comprime o valor dos dividendos. O que de fato pressiona a partilha do lucro líquido é, inevitavelmente, o aumento absoluto do número de ações que concorra ao dividendo. Seria inadmissível que, a pretexto de proteger os antigos acionistas, se tentasse obstar a emissão de capital novo, como forma de impedir o acesso de um maior volume de ações aos lucros de

cada exercício.

39. Não há como equiparar o desempenho de uma sociedade (para efeito de dimensionar dividendos) antes e depois de efetuado um aumento do seu capital social. O ingresso de novos recursos se destina, presumidamente, a potencializar a atividade empresarial e gerar, portanto, maiores lucros. A projeção meramente exemplificativa de situações hipotéticas, que só valem como demonstração de virtuosismo de cálculo, em nada contribui para emprestar ao texto legal um sentido útil, construtivo e realista. Ao contrário.

40. A CVM, que tantos e tão assinalados serviços tem prestado na disciplinação do mercado, que tem sempre se revelado exemplarmente aberta ao diálogo e à discussão, certamente não se negará a rever e reconsiderar uma interpretação equivocada, que violenta o claro sentido e distorce o preciso enunciado do § 1.º

do art. 136.